

曲がる未来、トランプ政策の今後

発表日：2017年1月23日（月）

～ 矛盾はどこかで修正される～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

トランプ大統領が就任し、基本政策が明らかになった。保護主義+経済成長+財政拡張の組み合わせである。しかし、これらは矛盾した性格があり、いずれ路線修正されるだろう。インフレ圧力が高まると、ドル高からドル安への転換の可能性もある。着地は安定した成長路線への収束だろうが、そこにたどり着くまでの経路は読めないところが多い。

いくつかの矛盾を抱える基本政策

トランプ大統領が1月20日に正式に就任した。そして、就任初日にいくつかの基本政策が発表された。すでに選挙中に言及されていた内容なので目新しさはないが、今後の優先政策となるものだから整理して、それによって導かれる結果を考えてみたい。結論から言えば、基本政策には根本的に矛盾するところがあり、トランプ大統領の政策は早晚修正を余儀なくされるだろう。つまり、路線はどこかで曲がり角にぶつかって変わる。曲がっていくのはトランプ自身だけではなく、TPPなどで協調しようとしていた日本などの国々も従来の路線を曲げていく圧力にもなる。世界経済は遠回りをして数年後に同じ課題に戻ってくるというのが、トランプ大統領が道を曲げた後の帰結となるだろう。

トランプ大統領の基本政策のうち、日本と係わりの深い経済項目は、(1) TPP脱退とNAFTA再交渉、(2) 4%の経済促進と2,500万人の雇用創出、となるだろう。簡単にまとめると、保護主義+経済成長というのが基本路線となる。現時点でまだ触れられていない、(3) 法人税等の減税、(4) 10年間で1兆ドルのインフラ投資を含めて考えると、基本経路=保護主義+経済成長+財政拡張という組み合わせになる。

まず経済成長と保護主義は両立するのだろうか。財政拡張による経済成長は、米国の需要サイズを膨らませて、国内供給力を上回る部分は輸入増となる。輸出を一定と考えると、貿易赤字は拡大することになる。米国の貿易赤字に腹を立てているトランプ大統領は、中国や日本、メキシコなどの貿易取引を管理しようとして、保護貿易色を強めることとなろう。かつては、米産業の競争力を強化しようというプロジェクトも作成されたが、今回はまだそうした構想はない。だから、為替レートの調整もせず、競争力強化も行わずに、貿易赤字にひたすら人為的な管理・介入を続ける破目になる。基本路線の柱であるはずの経済成長と保護主義が対立してしまう。トランプ政権が成長刺激に成功するほどに、貿易赤字が拡大して、中国やメキシコとの無用の対立を起さなくてはならない。それをむなしと感じたとき、きっと保護主義を空洞化させるに違いない。変わらなければならないのは、相手国ではなく、自分自身だと気付くことだろう。

インフレ率の変化を見極める

トランプ大統領が発表した基本政策の中身に、10年間で2,500万人の雇用創出というのがある。この2,500万人というのは途方もなく巨大だ。米国の人口は3.2億人。その中で労働力人口は15,713万人(2015年)である。2,500万人はその16%に相当する*。現在の失業者数の3倍以上。雇用創出がすぐに実現するわけではないとしても、労働市場はひっ迫して、賃金上昇=インフレ率の上昇を招くだろう。

*日本の労働力人口6,600万人の16%は約1,000万人になる。日本で言えば、毎年100万人の雇用創出を目指すボリューム感である。日本の完全失業者数が約200万人とすれば100万人の雇用創出が非現

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

実的なパフォーマンスだと分かるだろう。

伝統的な経済政策論からすれば、完全雇用になっても需要刺激を続ければインフレ率を高めるという結論が導かれる。直近の米国の失業率は4.7%と完全雇用に接近しつつある。4%成長は実質GDPだけでなく、名目GDPの押し上げによるものになりそうだ。

次なるポイントはFRBである。インフレ率の上昇圧力に対して、利上げペースを速めていくだろうか。確かに、日米欧とも共通してインフレ率の上昇ペースは鈍い。今後、エネルギー要因が物価上昇圧力として加わっていくと、この鈍さには多少なりとも変化があるだろう。

一方、FRBの引締めスタンスの濃化に対して、トランプ政権が容認できるかどうかを試される。前述した貿易赤字に対しては、ドル高が妨げになるとみられやすい。保護主義に疲弊を感じ始めると、その矛先がドル高調整へと向かう可能性もある。万一、FRBの利上げが中途半端に停止されることになればインフレのトレンドが放置される。財政拡張+ドル安+利上げ停止となれば、米国の長期金利は上昇する。昔の経済学の教科書にあったクラウディング・アウトによる経済成長の阻害が起こることになる。まだ、インフレ・シナリオは現実的には遠いと思われるが、トランプ政策の行方次第で変わることは念頭から外してはいけない。

ツイッター政策の真贋

就任前からトランプ大統領は、ツイッターにコメントを書き込んで個別企業の行動にあれこれと指図するような姿勢がみられた。凄腕ビジネスマンの取引（ディール）が1国の雇用にどの程度意味があるのだろうか。筆者の印象では、米国第一に沿わない企業には関税などで課税強化して、意に沿うようになった企業には減税をちらつかせているに過ぎないと思える。果たして、こうした課税政策を通じた雇用拡大・維持はうまくいくのであろうか。

純粋に経済合理性に照らすと、コスト高を覚悟して米国内で製造を続ける企業は、例えばメキシコに行った場合の生産コストとの差額が補助金によって補填されなくては釣り合わないと考えるだろう。つまり米政府が支払う補助金は、内外生産費の差額に応じることになる。これは、米国の消費者が割安な製品を買えないデメリットのみならず、米国民が製造業を国内に止めるために追加的な税負担を支払っているのと同じことである。しかも、ドル高や米賃金・物価上昇によって、時間とともに補助金の割合を引き上げなくてはならない。これは、とても持続性のある政策とは思えない。仮に、自動車産業のように労働生産性が高い産業を米国内に引き留めようとするれば、支払われる補助金に比べて維持できる雇用者数はあまり多くないと言う結果になる。雇用創出効果の悪い免税措置になる。ヘルスケアなどのサービス産業を育てた方が雇用面でのプラスが大きいはずだ。

トランプ大統領は、ツイッターを使って割安に雇用創出が出来ると思っているかもしれないが、それを単なるパフォーマンスではなく、真面目な空洞化対策として考えると効率性が乏しく、別の政策によって雇用拡大を目指したほうが好ましい。

曲がっていく初心

まとめると、米国は需要刺激で成長を目指すと貿易赤字が膨らんで、いずれ実りの無い保護主義は放棄されていくだろう。次に、財政拡張によって成長を目指そうとしても、完全雇用の下ではインフレ率を高めて、ドル高からドル安を促す、そして、長期金利を上昇させてクラウディング・アウトを起こしかねない。ツイッターで個別企業の行動を変えようとする試みも、雇用へのインパクトが薄い。当初の路線は、保護主義+経済成長+財政拡張であるが、いずれ経済成長だけを残して変容していくだろう。

結局、トランプ大統領が目指そうとした偉大なアメリカは混乱を招いた後で、セオリー通りの政策をテクノクラートに任せて、基本は民間企業の自由に任せるのがよいという常識に沿ったものに戻るだろう。元の木阿弥というわけである。

日本やASEAN諸国は、米国がTPPを脱退して、戻ってくるまでの時間を待っていればよいのだろうか。恐らく、自由貿易体制では、米国・英国が足踏みをしている間に、中国や韓国、台湾そして欧

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

州を巻き込んで進んでいこう。日本は、米国が俊巡している間に、他の貿易国との連携を増やして、米国の穴を相対的に小さくしながら、米国が戻ってしやすい環境をつくると考えられる。注意すべきは、日銀の政策が円安誘導とみられて、ドル高の原因という誤解を受けないようにすることだろう。自由貿易のルールは、自国に有利な操作を慎むことである。

トランプ大統領の米国が、保護主義＋経済成長＋財政拡張の組み合わせを破綻させるまでに長い時間を要しないだろう。問題は、破綻の責任を他国のせいにして、また別の方向に暴走していくリスクである。様々に頭をぶつけて、落ち着きどころは自由貿易と不介入による安定成長路線だとしても、どういった紆余曲折を経るのかは予想が難しい。日本にとって、今後の2017～2021年が失われた4年になることは、どうしても避けたいものである。